



Anlagepolitik – Januar 2017

Raiffeisen Investment Office

Märkte trotzen den Unwägbarkeiten

Raiffeisenbank Heiden, Geschäftsstelle Speicher

Architekt: Felix Sigrist AG

Fotograf: Leo Boesinger

RAIFFEISEN

Inhalt

Taktische Asset Allokation im Überblick	3
Marktkommentar	4
Märkte trotzen den Unwägbarkeiten	
Konjunktur	5
Weltwirtschaftswachstum dürfte 2017 leicht zulegen	
Obligationen	6
High-Yield in Europa breit unterstützt	
Aktien	8
Seilziehen zwischen höheren Gewinnen und politischen Risiken	
Alternative Anlagen	10
Erdöl hat kaum Luft über 60 US-Dollar	
Währungen	11
Franken gegenüber Euro weiterhin mit Aufwärtsdruck	
Portfolio-Übersicht	12
Prognosen	13

Taktische Asset Allokation im Überblick

Anlageklasse	untergewichtet		neutral	übergewichtet	
	stark	leicht		leicht	stark
Cash				o	
Obligationen (angestrebte Laufzeit: 6.0 J.)*		o			
Hohe / mittlere Kreditqualität		o			
Tiefe Kreditqualität (global High-Yield)		o			
Schwellenländer			o		
Aktien		o			
Schweiz		o			
Global		o			
Aktien Europa		o			
Aktien USA		o			
Aktien Japan		o			
Aktien Schwellenländer			o		
Alternative Anlagen				o	
Alternative Strategien					o
Edelmetalle / Gold				o	
Rohstoffe				o	
Immobilien				o	

Währungen	untergewichtet		neutral	übergewichtet	
	stark	leicht		leicht	stark
EUR			o		
USD			o		
JPY			o		
Laufzeiten CHF					
1 bis 3 Jahre	o				
3 bis 7 Jahre		o			
7 und mehr Jahre	o				

*Durchschnittliche Laufzeit des Obligationenportfolios
o = Gewichtung im Vormonat

Kernbotschaften

- Die Aktienmärkte sind weiterhin teuer bewertet. Bei den Unternehmensgewinnen zeichnet sich allerdings eine leichte Verbesserung ab. Die Quote für Schweizer Aktien erhöhen wir leicht auf neutral. Die SMI-Indexschwergewichte dürften sich aufgrund der globalen Konjunkturperspektiven stabilisieren.
- Ein Zinsanstieg basierend auf der Aussicht auf ein höheres Wirtschaftswachstum, muss sich nicht negativ auf Unternehmensanleihen auswirken – auch nicht auf High-Yield Anleihen. Unternehmensanleihen bilden weiterhin das Gros des Anleihen-Portfolios. Obligationen aus Schwellenländern halten wir neutral.
- Ölpreise über 60 US-Dollar pro Fass scheinen uns aufgrund einer absehbaren höheren Produktion in den USA kaum nachhaltig. Deutlich zuversichtlicher sind wir hingegen für die Entwicklung der Edelmetallpreise in den kommenden Monaten. Immobilienanlagen bleiben mit nur leicht höheren Zinsen attraktiv.

Marktkommentar

Märkte trotzen den Unwägbarkeiten

Die Finanzmärkte haben ein turbulentes 2016 versohnlich beendet. Portfolios, die über alle Anlageklassen und Regionen diversifiziert sind, konnten insgesamt ein leichtes Plus erzielen – trotz des schwachen Schweizer Aktienmarktes. Aktien sind auch 2017 unentbehrlich, obwohl kurzfristig die Schwankungen hoch bleiben dürften.

Trotz der Unwägbarkeiten haben sich die Finanzmärkte 2016 sehr gut gehalten. Zumindest aus globaler Sicht. Der Schweizer Aktienmarkt beendete das vergangene Jahr als einer der Wenigen im negativen Bereich – begleitet von China und Italien (siehe Grafik). Dagegen weisen die Indizes in den USA und Europa Renditen aus, die dem langjährigen Durchschnitt entsprechen. Der Brexit oder die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten konnten die Märkte nur kurzfristig erschüttern. Auch eine weitere Zinserhöhung durch die US-Notenbank wurde ohne Bange verdaut. Zu optimistisch sind allerdings unseres Erachtens noch immer die Erwartungen an die Konjunkturprogramme der neuen US-Regierung. Und auch die negativen Effekte einer protektionistischen Politik der grössten Volkswirtschaft der Welt werden noch grösstenteils ausgeblendet. Entsprechend bleiben wir taktisch für Aktien vorsichtig. Sie bleiben aber nicht zuletzt aufgrund der attraktiven Dividenden unentbehrlich und dürften aufgrund der anhaltend sehr tiefen Zinsen von starken Korrekturen verschont bleiben. Etwas verbessert haben sich die Perspektiven für Schweizer Aktien. Die Indexschwergewichte, die den Markt 2016 belasteten, dürften einen Boden gefunden haben und profitieren nicht zuletzt von den

verbesserten Konjunkturperspektiven in den Schwellenländern. Eine neutrale Portfoliogewichtung ist vor diesem Hintergrund angezeigt.

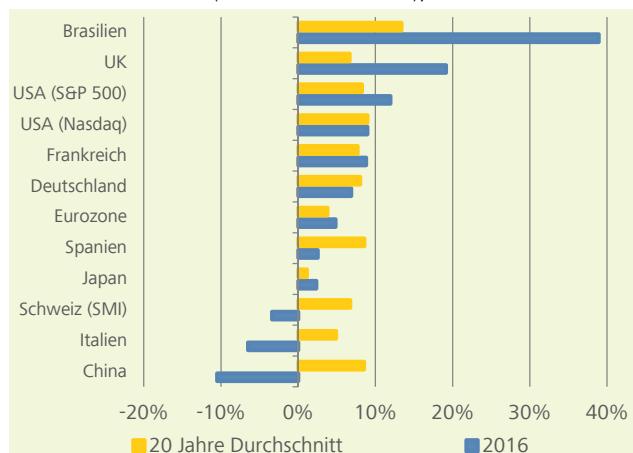
Zinsen bleiben tief – Alternative Anlagen attraktiv

Der Anstieg der Kapitalmarktrenditen nach der Trump-Wahl war beachtlich. Die Eidgenossenrenditen konnten sich deutlich von ihren Tiefstständen vom Sommer 2016 lösen. In der langfristigen Betrachtung ist diese Bewegung aber mehr eine Umkehr irrational tiefer Niveaus als eine Zinswende (siehe Grafik). Und der Raum für einen weiteren Anstieg bleibt vorerst limitiert. Das Zinserhöhungstempo durch die US-Notenbank dürfte sehr moderat bleiben und die EZB hat ihr Anleihenkaufprogramm sogar verlängert. Zudem sind die Inflationserwartungen mit dem vorherrschenden Konjunkturoptimismus in den USA bereits stark angestiegen und in den aktuellen Kapitalmarktsätzen eskaliert. Bei weiterhin soliden Konjunkturdaten und leicht steigendem Inflationstrend erwarten wir in den kommenden Monaten nur einen moderaten weiteren Renditeanstieg. Der Zinsvorteil von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen bleibt attraktiv. Die Risikoauflschläge von Unternehmensanleihen könnten sich während des EZB-Anleihenkaufprogramms bei der erwarteten Wirtschaftsentwicklung sogar wieder etwas einengen. Die anhaltend tiefen Zinsen sprechen weiterhin für Immobilien und Gold. Die jüngste Erholung beim Goldpreis dürfte auch vom begrenzten Aufwärtspotenzial beim USD unterstützt sein.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Schweizer Index im hinteren Feld

Aktienrendite 2016 (inklusive Dividende), in %



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Zinsen bleiben tief

Rendite 10-jähriger Schweizer Bundesanleihe, in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Konjunktur

Weltwirtschaftswachstum dürfte 2017 leicht zulegen

Im Vergleich zu 2016 dürfte sich das Wirtschaftswachstum in den USA beschleunigen, in der Eurozone und der Schweiz in etwa mit gleichen Tempo weiterwachsen und in China – wie von den chinesischen Behörden erwünscht – leicht an Tempo verlieren.

Zwischen 2012 und 2015 übertraf das Wachstum der US-Wirtschaft jenes der Eurozone deutlich. 2016 dagegen dürften die USA und die Eurozone mit einem Wirtschaftswachstum von je rund 1.5 Prozent praktisch gleichauf liegen. Den Vereinigten Staaten machte bis August 2016 das schwache Verarbeitende Gewerbe zu schaffen. Wir führen die Erholung des US-Einkaufsmanagerindex seit September 2016 auf zwei Faktoren zurück. Mit dem deutlichen Anstieg des Ölpreises seit dem Tiefstand vom Januar 2016 hat sich die stark eingebrochene Nachfrage des Energiesektors nach Maschinen wieder erholt. Zudem erhöhen die von Donald Trump angekündigten Ankurbelungsmassnahmen die Gewinnperspektiven der US-Unternehmen. Das Wirtschaftswachstum der grössten Industrienation sollte sich deshalb 2017 beschleunigen. In der Eurozone verharrte der Einkaufsmanagerindex seit 2015 auf einem soliden Niveau. Seit September 2016 zeigen die Einkaufsmanagerindizes der USA, der Eurozone, Chinas und Japans erstmals seit langem wieder simultan nach oben (siehe Grafik 1). In der Eurozone wäre aber jegliche Euphorie verfrüht – zu unsicher scheint die Lage vor den Wahlen in verschiedenen Ländern sowie dem absehbaren Ausscheiden Grossbritanniens aus der Europäischen Union. Für

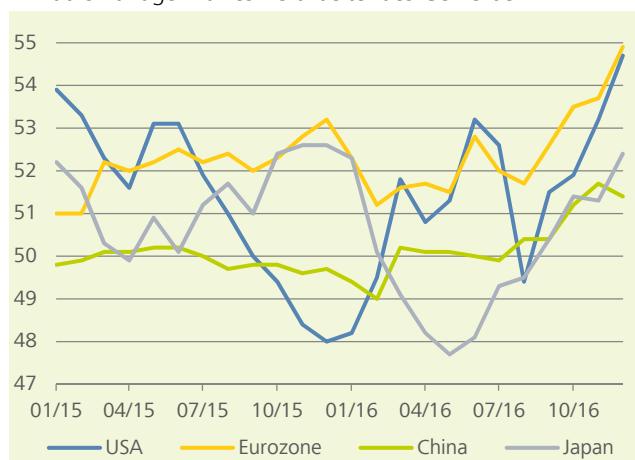
die Schweiz erwarten wir 2017 ein BIP-Wachstum von 1.4% - nur wenig verändert gegenüber dem Vorjahr. Die Industrie bleibt aufgrund der Frankenstärke unter Druck, während der private Konsum weiterhin eine wichtige Wachstumsstütze bildet. Die Inflation lag in der Schweiz im Dezember zum ersten Mal seit Herbst 2014 nicht im negativen Bereich. Für das aktuelle Jahr erwarten wir eine durchschnittliche Teuerung von 0.4%, vor allem angetrieben durch die im Vergleich zum Vorjahr deutlich höheren Ölpreise zu Jahresbeginn.

China: nach Wachstum nun Finanzmarktrisiken im Fokus

China entwickelt sich derzeit besser als erwartet. Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren des Dienstleistungs- und Verarbeitenden Sektors befinden sich nahe mehrjähriger Höchststände. Daher gehen wir davon aus, dass für die Behörden nun die Bändigung des sich in manchen Städten überhitzenden Häusermarktes und die Schliessung der unrentablen «Zombiefirmen» im Vordergrund stehen. Letzteres Problem wurde bis dato erst halbherzig in Angriff genommen. Nach den jüngsten Äusserungen des chinesischen Präsidenten Xi Jinping, wonach das Wachstumsziel der Wirtschaft von 6.5 Prozent nicht in Stein gemeisselt ist, fühlen wir uns in unserem Ausblick bestätigt. So erwarten wir einen Konjunkturabschwung von derzeit 6.7 auf 6.3 Prozent in 2017. Der chinesische Yuan dürfte in diesem Szenario weiteres Abwertungspotenzial haben, insbesondere wenn die USA unter Donald Trump Importsteuern auf chinesische Produkte einführen.

Einkaufsmanager bleiben optimistisch

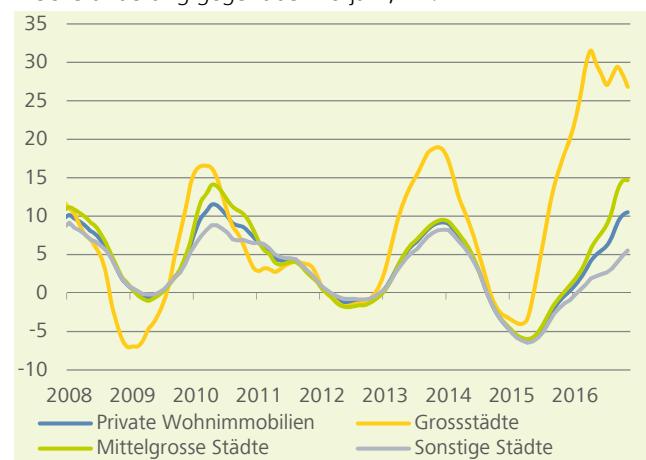
Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Überhitzter Immobilienmarkt in China

Preisveränderung gegenüber Vorjahr, in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Obligationen leicht untergewichtet

High-Yield in Europa breit unterstützt

Ein Zinsanstieg basierend auf der Aussicht auf ein höheres Wirtschaftswachstum, muss sich nicht negativ auf Unternehmensanleihen auswirken – auch nicht auf High-Yield Anleihen. Unternehmensanleihen bilden weiterhin das Gros des Anleihen-Portfolios. Obligationen aus Schwellenländern halten wir neutral.

Diverse Faktoren sprechen aus unserer Sicht dafür, dass hochverzinsliche Anleihen auch im Jahr 2017 gut unterstützt bleiben: die Stabilisierung der Ölpreise, ein stärkeres Wirtschaftswachstum in den USA mit der Aussicht auf niedrigere Ausfallraten und die Fortsetzung des Anleihenkaufprogramms durch die EZB. Aufgrund dieser Faktoren dürften sich die Kreditrisikoprämien voraussichtlich stabilisieren oder leicht einengen und somit dem leichten Zinsanstieg bei den Staatsanleihen entgegenlaufen. Denn Hochzinsanleihen sind eher zinsunempfindlich, da ihre Spreads in der Regel sinken, wenn die Zinsen aufgrund verbesserter Konjunkturperspektiven steigen. Diese gegensätzliche Bewegung trägt zu einer gewissen Stabilität der Kurse von Hochzinsanleihen bei, auch in Zeiten steigender Zinsen. Der Ölpreis dürfte aber weiterhin hohen Schwankungen unterworfen sein, womit wir bei High-Yield Anleihen aus den USA vorsichtig bleiben, während wir die Eurozone präferieren. Letztere dürften vorerst auch durch das EZB-Anleihenkaufprogramm gut abgestützt sein. Bereits 2016 verhalf die Stabilisierung der Ölpreise den hochverzinslichen Anleihen zu einer sehr guten Performance (siehe Grafik). Die durch die niedrigen Öl-

preise ausgelösten Unternehmensausfälle erreichten im Jahresverlauf ihren Höhepunkt, doch dank der verbesserten Zukunftsperspektiven erhielt der Markt Auftrieb. Die Welle von Zahlungsausfällen, die 2015 und 2016 bei Energiefirmen zu beobachten war, spülte die schwächsten Anleiheemittenten vom Markt und legte das Fundament für eine bessere Performance. Stabile oder leicht steigende Energiepreise sowie die Aussicht auf ein höheres Wirtschaftswachstum in den USA könnten zu einem Rückgang der Unternehmensausfälle im Hochzinssegment führen, wo die Energiefirmen stark gewichtet sind. Die Ratingagentur Moody's prognostiziert, dass 2017 die Ausfallrate im US-Hochzinssegment von über 5 auf 4 Prozent sinken wird. Manche auf Hochzinsanleihen fokussierte Marktteilnehmer erwarten sogar einen deutlicheren Rückgang der Ausfallrate bis auf etwa 2.5 Prozent im Jahresverlauf (siehe Grafik). Solange sich die Trendumkehr bei den Ausfallraten nicht materialisiert, bleibt allerdings Vorsicht angezeigt.

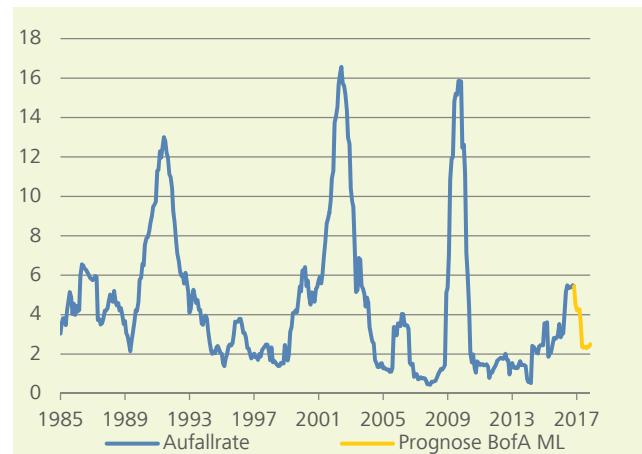
Auch Schwellenländer-Anleihen mit solider Entwicklung erwartet

Eine Portfoliobeimischung empfehlen wir weiterhin mit Schwellenländer-Anleihen. Die Konjunkturperspektiven haben sich in den vergangenen Monaten nochmals deutlich verbessert. Zudem dürfte die US-Notenbank in diesem Jahr die Zinsen nur leicht erhöhen, was Obligationen aus Schwellenländern tendenziell unterstützt. Entsprechend halten wir an einer neutralen Quote in USD fest, während wir Lokalwährungsanleihen weiterhin meiden.

Ölpreise und Risikoaufschläge mit gegenläufiger Tendenz



Ausfallraten dürften in den kommenden Monaten sinken



Obligationen leicht untergewichtet

– Obligationen hoher bis mittlerer Kreditqualität

Bei den Staatsanleihen der Industrieländer bleiben wir stark untergewichtet. Trotz dem jüngsten Anstieg bleiben die Verfallsrenditen historisch tief und unattraktiv.

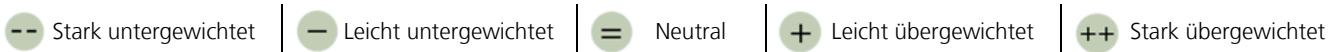
Im Tiefzinsumfeld zeigen Unternehmensanleihen hoher bis mittlerer Kreditqualität immer noch ein leicht positives Ertragspotential, während die Kreditrisiken überschaubar sind.

– Global High-Yield

Die Ausfallraten bei High-Yield Anleihen dürften mit den höheren Ölpreisen sinken. Hochverzinsliche Obligationen aus der Eurozone dürften vom EZB-Kaufprogramm gut unterstützt sein.

= Emerging Markets

Wir behalten die neutrale Quote für die Schwellenländerobligationen in USD bei. Die Wachstumsperspektiven bei den Schwellenländern haben sich erneut verbessert und die Risiken entsprechend reduziert, bei anhaltend attraktivem Renditepotenzial. Bei dieser Anlageklasse ist eine breite geographische Diversifikation unentbehrlich.



Aktien leicht untergewichtet

Seilziehen zwischen höheren Gewinnen und politischen Risiken

Seit der Finanzkrise stand der europäische Aktienmarkt oft im Schatten seines amerikanischen Gegenübers. Inzwischen spricht die relative Bewertung zwar für europäische Aktien, doch politische Unsicherheiten könnten das Börsengeschehen in Europa belasten. Die Quote für Schweizer Aktien erhöhen wir leicht auf neutral.

Zu politischen Umwälzungen kam es im Jahr 2016 dies- und jenseits des Atlantiks. Die Dynamik an den europäischen und amerikanischen Börsenplätzen war jedoch eine andere. Die Entscheidung der Briten für ein Ausscheiden aus der EU führte anfänglich zu panikartigen Reaktionen, während die Wahl Donald Trumps zum 45. US-Präsidenten eine Börseneuphorie auslöste. Ähnlich unterschiedlich präsentieren sich die Fundamentaldaten. Einer Verdoppelung der Unternehmensgewinne in den USA seit 2009 steht in der Eurozone eine Stagnation der Profite gegenüber. Insbesondere die amerikanischen Banken haben nach der Finanzkrise grosse Agilität bewiesen, indem sie schlechte Kredite abschrieben und sich neues Kapital beschafften. In Europa, wie ein Blick nach Italien zeigt, ist dieser Prozess hingegen bis heute nicht abgeschlossen.

Verbessertes Gewinnwachstum in Europa

Allerdings beginnt sich die Schere zu schliessen. Im Jahr 2016 war das Wirtschaftswachstum in Europa und Amerika vergleichbar. Im kommenden Jahr dürfte die Gewinnentwicklung

der europäischen Unternehmen sogar diejenige der amerikanischen Firmen übertreffen. Das hat vor allem zwei Gründe: Zum einen gehört auch Europa zu einem der Hauptprofiteure einer anziehenden Weltwirtschaft, was sich bereits in diversen ökonomischen Indikatoren widerspiegelt. Zum anderen dürfte der schwächere Euro das Exportgeschäft ankurbeln. Dies ist ein Signal, dass sich die Gewinnerholung fortsetzt.

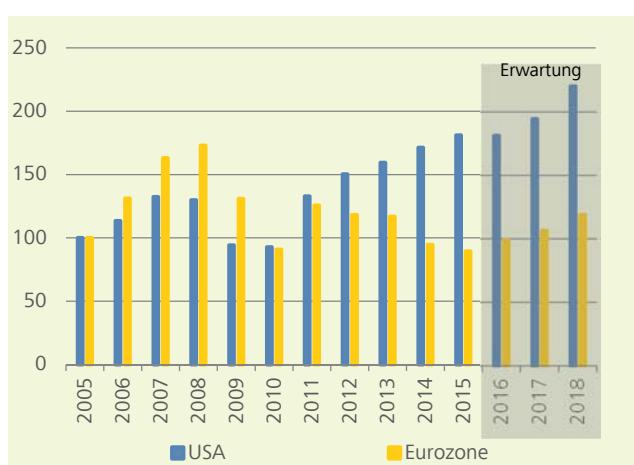
Aktienquote Schweiz leicht auf neutral erhöhen

Vorsicht ist dennoch geboten, denn ein Blick in den europäischen Wahlkalender lässt ein überaus bewegtes Jahr erwarten. Nicht nur in Frankreich und Deutschland, sondern auch in den Niederlanden finden Wahlen statt. In Italien schwelt nach dem Rücktritt von Matteo Renzi eine Regierungskrise. Die britische Regierung wiederum will den Loslösungsprozess von der EU vorantreiben. Hinzu kommt, dass Abstimmungsumfragen keine zuverlässigen Rückschlüsse auf den Ausgang mehr zulassen, wie sich im Vorfeld des Brexit und der US-Wahlen gezeigt hat. Europäische Aktien dürften deshalb trotz guter Voraussetzungen kaum zu einer nachhaltigen Hause ansetzen, solange die politischen Unwägbarkeiten bestehen.

Auch in der Schweiz dürfte der Gewinntrend leicht aufwärts zeigen. Zudem scheinen die Indexschwergewichte im Schweizer Markt einen Boden gefunden zu haben, nicht zuletzt aufgrund der verbesserten Konjunkturperspektiven in den Schwellenländern. Entsprechend erhöhen wir die Quote für Schweizer Aktien leicht auf neutral.

Unternehmensgewinne dürften leicht zulegen

Gewinn pro Aktie, indexiert (2005 = 100)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Banken und Pharma dürften sich nach schwachem 2016 stabilisieren

Rendite Schweizer Sektoren (inkl. Dividende) im 2016



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Aktien leicht untergewichtet

= Schweiz

Der Schweizer Markt ist auf Basis Kurs/Gewinn-Verhältnis weiterhin relativ teuer bewertet. Allerdings finden die Indexschwergewichte mit verbesserten Schwellenländer-Perspektiven einen Boden. Wir erhöhen die Allokation leicht auf neutral.

- Europa

Die EZB wirkt mit der expansiven Geldpolitik unterstützend. Die Konjunkturaussichten bleiben robust, aber ohne Anzeichen auf eine Wachstumsbeschleunigung. Die politischen Unsicherheiten bleiben ein bedeutender Risikofaktor.

- USA

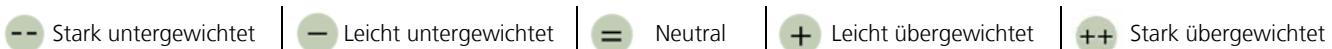
Die US-Märkte haben die Zinserhöhung durch die Fed gut verdaut. Bei inlandsorientierten, tiefer kapitalisierten US-Unternehmen sehen wir durch das Bestreben der Trump-Regierung, die heimische Wirtschaft zu fördern, taktisch einen Vorteil gegenüber den Blue Chips. Insgesamt bergen die hohen Erwartungen an das Konjunkturprogramm Enttäuschungspotenzial.

- Japan

Abenomics schafft es weiter nicht, die Konjunktur richtig in Schwung zu bringen.

= Emerging Markets

Im Gegensatz zu vielen Industrieländern zeigen die Indizes der Schwellenländeraktien seit Jahresbeginn 2016 eine starke Entwicklung, auch nachdem der Zinsanstieg nach der Trump-Wahl den Markt kurzfristig belastete. Die weiterhin lockere Geldpolitik in den Industrieländern sorgt für Rückenwind. Die Stabilisierung der Konjunktur in den Schwellenländern hält an. Wir halten an der neutralen Quote für Schwellenländeraktien fest.



Alternative Anlagen übergewichteten

Erdöl hat kaum Luft über 60 US-Dollar

Seit der OPEC-Entscheidung vom letzten November, die Ölförderung zurückzufahren, befinden sich die Erdölpreise im Aufwärtstrend. Preise über 60 US-Dollar pro Fass scheinen uns aber aufgrund einer absehbaren höheren Produktion in den USA kaum nachhaltig. Deutlich zuversichtlicher sind wir hingegen für die Entwicklung der Edelmetallpreise in den kommenden Monaten.

Am 30. November fiel innerhalb der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) ein unerwarteter Beschluss - die Mitgliedsstaaten wollen die Produktion erstmals seit 2008 reduzieren: Gegenüber dem letztjährigen Produktionsniveau soll 2017 die Förderung um täglich 1.2 Mio. Fass geringer ausfallen. Dies sorgte für eine eindrückliche Jahresrendite bei den Erdölpreisen. Sie wurde dadurch verstärkt, dass auch Länder ausserhalb der OPEC, allen voran Russland, Drosselungen in Aussicht stellten. Die wachsenden finanziellen Probleme etlicher Staaten mögen dabei eine Rolle gespielt haben. Ausschlaggebend war unseres Erachtens jedoch eher, dass die meisten OPEC-Mitglieder nahe am Limit produzierten (siehe Grafik). Es war also nur eine Frage der Zeit, bis diese Staaten bei der Förderung an ihre Grenzen stossen würden. Die Aussichten für die Erdölpreise scheinen auch deshalb günstig, weil die Nachfrage jedes Jahr weiterhin um 1 Million Fass pro Tag steigt. Sind somit 2017 Preise von 70 bis 80 US-Dollar zu erwarten? Dies dürfte kaum der Fall sein. Die grossen Nutzniesser der jüngsten OPEC-Über-

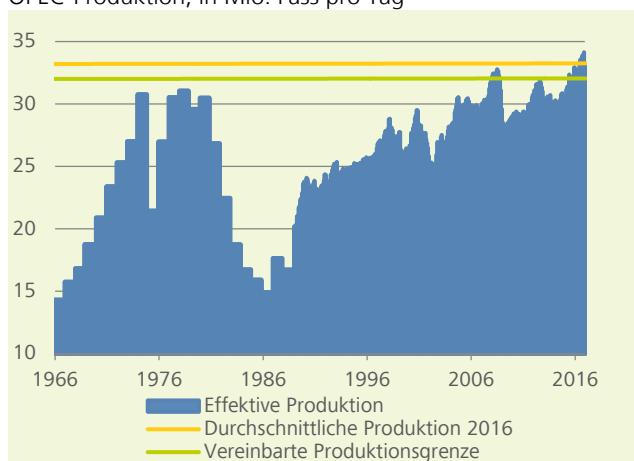
einkunft – die US-Schieferölproduzenten – werden die anziehenden Notierungen für ein Wiederauffahren ihrer Förderung nutzen. Dies wiederum dürfte den Preis des «schwarzen Goldes» in den nächsten Monaten auf einem Niveau von rund 55 US-Dollar halten.

Interessantes Einstiegslevel bei Gold

Während Energie- und Metallpreise im Zuge von Konjunkturhoffnungen stark zulegten, bot sich bei den Edelmetallen im vergangenen Quartal ein umgekehrtes Bild. Der Goldpreis fiel seit dem ersten Oktober 2016 um rund 160 US-Dollar auf 1'157 Dollar pro Feinunze Ende Jahr. Grund hierfür waren Erwartungen, dass sich eine Regierung Trump als günstig für die US-Wirtschaft erweisen würde. In der Folge brach die Nachfrage der Anleger nach börsengehandelten Gold-Fonds ein (siehe Grafik). Staatliche Konjunkturmassnahmen führen zu höheren Zinsen, was andere Anlageklassen im Gegensatz zu Gold – das keine Zinsen abwirft – für Anleger attraktiv macht, so die Logik. Entsprechend wichtig für die zukünftige Schätzung des Goldpreises sind die Prognosen für die US-Realzinsen. Wir erwarten im kommenden Jahr einen Anstieg der US-Inflation, während die zehnjährigen amerikanischen Marktzinsen nur noch leicht ansteigen sollten. Die daraus folgenden niedrigeren US-Realzinsen sollten dem Goldpreis somit neuen Schub verleihen. Angesichts des jüngsten deutlichen Preisrückgangs und der extrem pessimistischen Anlegerstimmung stellt das aktuelle Preisniveau aus unserer Sicht auch taktisch gesehen ein attraktives Einstiegsniveaus dar.

OPEC-Staaten fördern nach wie vor auf einem rekordhohen Niveau

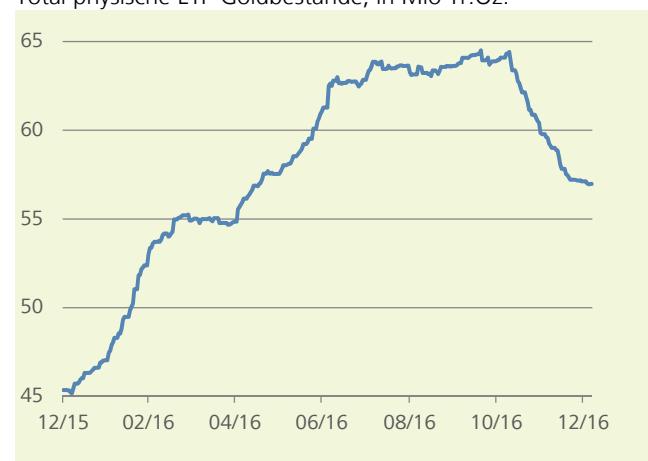
OPEC-Produktion, in Mio. Fass pro Tag



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Ausverkauf beim physischen Gold hat sich zuletzt abgeschwächt

Total physische ETF-Goldbestände, in Mio Tr.Oz.



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Währungen

Franken gegenüber Euro weiterhin mit Aufwärtsdruck

Kurzfristig dürfte sich USD/CHF durch den Trump-Effekt über Parität halten. EUR/CHF verharrt um 1.07 und es ist keine Abschwächung des CHF gegenüber dem Euro absehbar. Das Pfund hat sich stabilisiert, dürfte aber anfällig bleiben.

Doppelten Schub erhält der USD von Aussichten auf eine lockere Fiskalpolitik in den USA und auf mögliche protektionistische Massnahmen. Fiskalpolitischer Stimulus würde die Erwartungen auf steigende US-Zinsen weiter steigern, während eine Einfuhrsteuer die Nachfrage nach Importen und somit Fremdwährungen reduzieren würde – was letztendlich den US-Dollar stützt. Allerdings hat der Dollar gegenüber dem Schweizer Franken und insbesondere dem Euro nicht mehr viel Luft nach oben. Zum einen erwarten wir, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ihr Anleihenkaufprogramm Ende 2017 langsam ausklingen lässt. Zum anderen würden USD-positive Handelsbarrieren der USA durch Vergeltungsmassnahmen von Ländern wie China wohl wieder zu Fall gebracht. Beide Faktoren sollten mittelfristig für eine Erholung des EUR/USD-Wechselkurses sorgen. Auch gegenüber dem CHF dürfte der USD nach den aktuellen Avancen im Jahresverlauf wieder Richtung Parität sinken.

Die britische Regierung dürfte den «Brexit» Ende des ersten Quartals 2017 in die Wege leiten. In der Folge sind harte Verhandlungen mit der EU über die Ausgestaltung zukünftiger Handelsverträge zu erwarten. Dies ist ein weiterer Grund für unsere Erwartung eines kurzfristig schwächeren Euro. Das bri-

Greenback dürfte sich im weiteren Jahresverlauf wieder abschwächen

USD/CHF-Wechselkurs



tische Pfund dürfte dieser Umstand jedoch noch stärker belasten. Das Risiko scheint gross, dass die Währung die Tiefststände vom November 2016 testen wird. Diese Niveaus bieten jedoch attraktive Einstiegsgelegenheiten, schliesslich ist das Pfund schon heute massiv unterbewertet.

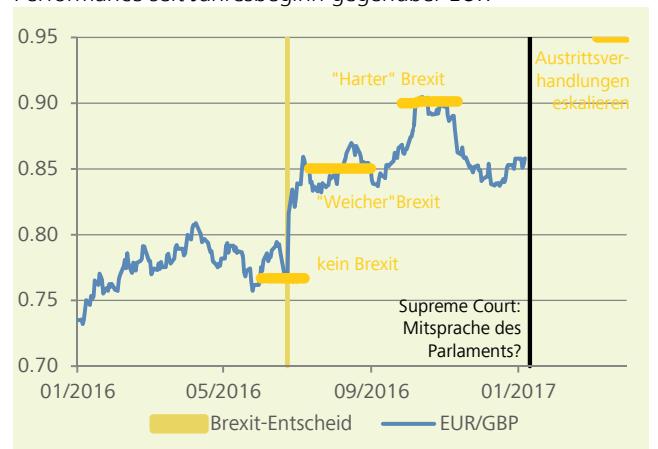
Im Gegensatz dazu hält der Aufwärtsdruck auf den Schweizer Franken an. Gegenüber dem Euro ist keine Abschwächung absehbar. Dafür geht es der Schweizer Wirtschaft zu gut und der Aussenhandelsüberschuss ist zu hoch. Hinzu kommt, dass die Erträge des schweizerischen Handelsüberschusses seit dem Ausbruch der Eurokrise in 2008 von den Exporteuren verstärkt in die Schweiz zurückgeführt werden. Die ungelöste Bankenkrise und anstehende Wahlen in der Eurozone sprechen für eine Fortsetzung dieses Trends auch im laufenden Jahr. Lediglich der Ausblick auf eine Umkehr der sehr expansiven Geldpolitik der EZB im Dezember 2017 könnte ein Ventil für den Druck auf den Franken darstellen.

Nordische Währungen im Fokus

Die schwedische Zentralbank setzte kürzlich Signale, die auf einen allmählichen Ausstieg aus ihrem Anleihenkaufprogramm hindeuten. Auf der Dezembersitzung sprach sich die Hälfte des sechsköpfigen Gremiums gegen eine Verlängerung bis Sommer 2017 aus. Eine starke schwedische Konjunktur und eine deutliche Währungsunterbewertung sind starke Kaufargumente für die schwedische Krone. Die norwegische Krone wiederum dürfte von der Erwartung eines erhöhten Preises für Erdöl profitieren.

Das Britische Pfund könnte erneut die Tiefststände von 2016 testen

Performance seit Jahresbeginn gegenüber EUR



Portfolio-Übersicht

Anlageklasse	Sicherheit			Ertrag			Ausgewogen			Wachstum			Aktien		
	strategisch	taktisch	strategisch	taktisch	strategisch	taktisch	strategisch	taktisch	strategisch	taktisch	strategisch	taktisch	strategisch	taktisch	strategisch
	min.	neutral	max.		min.	neutral	max.		min.	neutral	max.		min.	neutral	max.
Liquidität	5.0%	32.3%		0%	5.0%	40%	7.2%	0%	5.0%	40%	7.0%	0%	5.0%	40%	6.9%
Cash			32.3%				7.2%				7.0%				6.9%
Obligationen (angestrebte Laufzeit 6.0 J.)	95.0%	57.7%		45%	60.0%	75%	53.0%	25%	40.0%	55%	35.0%	5%	20.0%	35%	16.3%
Hohe/mittlere Kreditqualität*	90.0%	53.7%		40%	55.0%	70%	49.0%	20%	35.0%	50%	31.0%	0%	15.0%	30%	12.3%
Tiefe Kreditqualität** (global High-Yield)	0%	2.0%	12%	1.0%	0%	2.0%	12%	1.0%	0%	2.0%	12%	1.0%	0%	0.0%	10%
Schwellenländer	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	0.0%	10%
Aktien	0%	0.0%	0%	0.0%	5%	20.0%	35%	18.4%	25%	40.0%	55%	36.0%	45%	60.0%	65%
Aktien Schweiz					0%	10.0%	20%	10.0%	10%	20.0%	30%	20.0%	20%	30.0%	40%
Aktien Global					0%	6.0%	16%	4.4%	5%	15.0%	25%	11.0%	14%	24.0%	34%
Aktien Europa						1.5%		1.0%		3.7%		2.5%		6.0%	
Aktien USA						3.6%		2.8%		9.0%		7.0%		14.4%	
Aktien Japan						0.9%		0.6%		2.3%		1.5%		3.6%	
Aktien Schwellenländer					0%	4.0%	14%	4.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	6.0%	16%
									0%	5.0%	15%	5.0%	0%	6.0%	16%
Alternative Anlagen	0%	0.0%	15%	10.0%	0%	15.0%	30%	21.4%	0%	15.0%	30%	22.0%	0%	15.0%	30%
Alternative Strategien					0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%
Edelmetalle / Gold					0%	4.0%	13%	5.6%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%
Rohstoffe					0%	4.0%	13%	4.8%	0%	5.0%	13%	6.0%	0%	6.0%	13%
Immobilien					0%	10%	5.0%		0%	4.0%	13%	6.0%	0%	3.0%	13%
					0%	4.0%	13%	6.0%	0%	4.0%	13%	6.0%	0%	3.0%	13%
Total	100%	100.0%		100%	100.0%		100%	100.0%	100%	100.0%		100%	100.0%	100%	100.0%
Währungen	0%	20%	8.0%	0%	30%	12.8%	0%	40%	17.0%	0%	60%	25.5%	0%	70%	29.8%
Aktuelle Quote***															
EUR			4.0%			6.0%			8.0%			12.0%			14.0%
USD			4.0%			6.0%			8.0%			12.0%			14.0%
JPY			0.0%			0.8%			1.0%			1.5%			1.8%
andere			0.0%			0.0%			0.0%			0.0%			0.0%

* Investment Grade (Rating AAA bis BBB)

** Unternehmensanleihen, Sub-Investment Grade (<BBB)

*** Wird u.a. durch Währungstransaktion erzielt

Prognosen

Konjunktur	2013	2014	2015	Prognose 2016	Prognose 2017
BIP					
Durchschnittliches jährliches Wachstum (in %)					
Schweiz	1.8	1.9	0.9	1.4	1.3
Deutschland	0.6	1.6	1.5	1.8	1.5
Eurozone	-0.2	1.2	1.9	1.7	1.6
USA	1.7	2.4	2.6	1.6	2.2
China	7.7	7.3	6.9	6.7	6.3
Japan	1.4	-0.1	0.6	0.7	0.9
Global (PPP)	3.3	3.4	3.1	3.1	3.4
Inflation					
Jahresdurchschnitt (in %)					
Schweiz	-0.2	0.0	-1.1	-0.4	0.3
Deutschland	1.5	0.9	0.2	0.4	1.5
Eurozone	1.4	0.4	0.0	0.2	1.2
USA	1.6	1.8	0.1	1.3	2.1
China	2.6	2.2	1.4	2.0	2.3
Japan	0.3	2.8	0.8	-0.1	0.5
Finanzmärkte	2015	2016	Aktuell*	Prognose 3 Monate	Prognose 12 Monate
3M Libor					
Jahresende (in %)					
CHF	-0.76	-0.73	-0.73	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.32	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.01	1.10	1.60
JPY	0.08	-0.05	-0.04	-0.10	-0.10
Kapitalmarktzinsen					
Renditen 10-jährige Staatsanleihen (Jahresende; Rendite in %)					
CHF	-0.06	-0.18	-0.20	-0.2	0.4
EUR (Deutschland)	0.66	0.23	0.30	0.3	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.15	1.7	2.2
USD	2.30	2.45	2.38	2.4	2.6
JPY	0.26	0.04	0.06	0.0	0.1
Wechselkurse					
Jahresende					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.07	1.08	1.08
USD/CHF	1.00	1.02	1.02	1.05	1.00
JPY/CHF (pro 100 JPY)	0.83	0.87	0.87	0.91	0.92
EUR/USD	1.09	1.05	1.05	1.03	1.08
USD/JPY	120	117	117	115	109
Rohstoffe					
Jahresende					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	37	57	56	54	50
Gold (USD/Unze)	1061	1152	1181	1200	1260

*09.01.2017

Herausgeber

Raiffeisen Investment Office

Raiffeisenplatz

9000 St. Gallen

investmentoffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank

www.raiffeisen.ch/web/hre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren

www.raiffeisen.ch/web/publikationen

Wichtige rechtliche Hinweise**Kein Angebot**

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigter werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.